

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة فرحات عباس- سطيف
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير



بالتعاون مع:

مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورومغاربي

الملتقى العلمي الدولي
حول



أيام 20-21 أكتوبر 2009

عنوان المداخلة

الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية

من إعداد الباحث

الأستاذة: أسماء دردور asmaderdou@yahoo.fr جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي – الجزائر	الأستاذة: نسرين بن زواي nesrinebenzouai@yahoo.fr جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي – الجزائر

الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية

ملخص

تعتبر ظاهرة العولمة المالية حديثة النشأة، حيث تعود الجذور الأولى لها إلى الستينات والسبعينات من القرن الماضي ثم تلاحقت تطوراتها بسرعة في الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي.ولقد فتحت العولمة المالية باب النقاش حول مخاطر الوقوع في أزمة مالية على الصعيد العالمي لتكون بذلك ما بين مؤيد ومعارض. وبالرغم من هذا مكنت العولمة المالية مؤسسات القطاع المالي من النمو في أسواق جديدة بالنسبة للدول المتقدمة والناشئة معا، وهو ما ساعد الأدوات المالية على التطور بالشكل الهائل الذي هي عليه اليوم، ومكنت أيضا المؤسسات المالية من تحقيق إيرادات وأرباح مرتفعة، وفي الوقت ذاته مكنتها من تحقيق درجات أعلى من التنويع لمحافظها المالية. وجاءت الأزمة المالية الحالية لتعيد النظر في ظاهرة العولمة المالية من أساسها وبشكل جذري. فإلى أي مدى ساهمت العولمة المالية في تفاقم الأزمة المالية الحديثة؟ وما مستقبل العولمة المالية في ظل هذه الأزمة؟.

Abstract

The phenomenon of financial globalization is newly established, its first roots back to the Sixties and Seventies of the last century, and then quickly developed in the eighties and nineties of the last century. And financial globalization has opened the debate about the dangers of falling into a financial crisis at the global level, therefore, will be between supporters and opponents.

Although this, financial globalization allowed the growth of the institutions of the financial sector in new markets for both developed and emerging countries. The mattes which helped to develop financial instruments in the way it appears today, and also enabled financial institutions to achieve high revenues and profits wish higher degrees of diversification to their port folios. The current financial crisis came to fundamentally and radically reconsider the phenomenon of financial globalization, so to what extent did financial globalization exacerbates the recent financial crisis? And what is the future of financial globalization in light of this crisis?

مقدمة

إن الحديث في هذه الأيام ينصب حول الأزمة المالية العالمية، الأمر الذي يجعل مركز اهتمامنا البحث في العولمة المالية، وهو مفهوم يشير إلى تزايد الروابط العالمية من خلال التدفقات المالية عبر الحدود. مما لاشك فيه أن تطور الأنظمة المالية يعتبر ظاهرة ايجابية بالنسبة للنمو الاقتصادي، بل يمكن القول أن العولمة تحفز القطاع المالي وهذا الأخير بدوره يحفز على النمو الاقتصادي.

ومع ذلك فإن موضوع العولمة وخاصة العولمة المالية، كان ولازال يطرح العديد من النقاشات. هذه الأخيرة من الممكن تفسيرها عن طريق الايجابيات والسلبيات التي تثيرها، من جهة العولمة المالية تخلق المزيد من البيئة التنافسية بفضل رأس مال المؤسسات الأجنبية، ومن جهة أخرى انفتاح الأسواق المالية والاقتصاد على التدفقات المالية الأجنبية يمكن أن يؤدي إلى أزمة مالية، وذلك نتيجة لسوء إدارة التحرير المالي، والاختلالات المالية الحادة، مما يقود إلى المزيد من الخسائر للبنوك والانهيار المالي، أيضا أثار العدوى في تعميق مشاكل النظام المالي والذي يؤدي إلى انكماش اقتصادي.

بعد معرفة التطور التاريخي للعولمة المالية إلى يومنا هذا وتفسيرها والنقاش المطروح حولها، نحن لا ننوي تقييم الآثار الايجابية والسلبية للعولمة المالية أو إعطاء حكم عن العولمة المالية ما إذا كانت تؤدي إلى فوائد أم إلى اختلالات أكبر.

من المهم معرفة الأسباب التي عادة ما تكون مسئولة عن إدارة أنظمة احترازية ورقابية هشة تقود إلى أزمة مالية على نطاق عالمي، ولكن دون حصر السبب "من عولمة مالية إلى أزمة مالية". ولذلك فإن الاستدلالات حول المسار المستقبلي للعولمة المالية يتعلق بحقول التحسينات والتغييرات المقدمة أو التوجه لإنهاء الهيمنة المالية وإعادة هيكلة العلاقات بين التمويل والاقتصاد الحقيقي.

تظهر هذه المداخلة على النحو التالي: أولا نظرة موجزة عن تطور العولمة المالية والتي تعد بمثابة خلفية لتفسير الوضع الراهن، ثم يعرض القسم الموالي أبرز مزايا وعيوب العولمة المالية وهو جوهر الخلاف بين الاقتصاديين حول التأثير العام للترابط المالي على الاقتصاد الحقيقي. والقسم الثالث يصور الأزمة المالية الحالية بالإضافة إلى دور المشرفين والمنظمين في ضوء الاضطرابات المالية الحالية، وفي القسم الأخير نبين الاستدلالات المستقبلية للعولمة المالية في ظل الأزمة المالية العالمية الحالية.

1_ نظرة ثاقبة حول تاريخ العولمة المالية

العولمة المالية هي ذلك التشابك والترابط شبه الكامل للأنظمة النقدية والمالية لمختلف الدول، والذي بدأ يتجسد أكثر فأكثر مع تطبيق إجراءات التحرير المالي ورفع الحواجز في الولايات المتحدة وبريطانيا ما بين 1979 و1982 ثم في باقي الدول الصناعية الرئيسية الأخرى بعد ذلك، وتطبيق أسعار الصرف المرنة وتحويل الديون العمومية إلى أوراق مالية[1].

وتعتبر العولمة المالية حديثة النشأة نسبيا[2]، حيث تعود البذور الأولى لهذه الظاهرة إلى الستينات والسبعينات من القرن الماضي ثم تلاحقت تطوراتها بسرعة في الثمانينات من القرن الماضي إلى أن أصبح في فترة التسعينات من نفس القرن يوصف العالم بأنه دولة واحدة يتأثر بأي قرار يصدر في أي جزء منه وهكذا اندمج النشاط المالي للدول النامية في الاقتصاد العالمي، وأصبحت حركة الأموال لا تعرف حدودا لها وتجوب العالم بحرية كبيرة دون قيود وان كانت هذه الأنشطة قد بدأت بصفتها تابعة لعولمة النشاط الإنتاجي ولكنها اكتسبت بعد ذلك استقلالية خاصة، وأصبحت لا تتعدى سوى 10 % من حجم الصفقات اليومية في هذه السوق[3]. ومهما يكن فقد مرت العولمة المالية بالمراحل التالية:

1_1 مرحلة تدويل التمويل غير المباشر

استمرت هذه المرحلة من 1960 وحتى سنة 1979 وتميزت بما يلي[4]:

_ تعايش الأنظمة النقدية والمالية الوطنية المغلقة، بصورة مستقلة.
_ ظهور وتوسع أسواق الأورو_ دولار، بدء من لندن ثم في بقية الدول الأوروبية.
_ سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية، أي التمويل بوساطة بنكية أو التمويل غير المباشر.
_ انهيار نظام الصرف الثابت بسبب عودة المضاربة على العملات القوية آنذاك (الجنيه الإسترليني والدولار)، وذلك مع نهاية عشرية الستينات من القرن الماضي.
_ انهيار نظام (Bretton Woods) في أوت 1971، وإنهاء ربط الدولار والعملات الأخرى بالذهب، مما مهد لتطبيق نظام أسعار العملات أثناء إجراء التسويات الدولية، وبذلك دخلت سوق الصرف دوامة العولمة المالية.
_ ظهور أسواق الأوراق المدينة مثل سندات الخزينة.
_ إدماج البترو دولارات في الاقتصاد العالمي بعد ارتفاع أسعار البترول وتجمع مبالغ ضخمة لدى المصدرة للبترول فاقت احتياجاتها من التمويل. فمثلا سجلت دول الخليج العربي فائضا مقداره 360 مليار دولار خلال ثمان سنوات (1974_1981)، مما زاد في نسبة الادخار العالمي وظهور القروض البنكية المشتركة.
_ انتشار البنوك الأمريكية في كافة أنحاء العالم، والتي منحت العديد من القروض الدولية.
_ بداية المديونية الخارجية لدول العالم الثالث.
_ ظهور أسواق الأدوات المالية المشتقة كالمستقبليات والاختيارات على العملات وأسعار الفائدة.
_ ارتفاع العجز في موازين المدفوعات والميزانيات العمومية للدول المتقدمة، لاسيما الولايات المتحدة.

1_2 مرحلة التحرير المالي

لقد تزامنت هذه المرحلة مع وصول السيدة مارغريت تاتشر (Margaret Thatcher) إلى الحكم في بريطانيا وتولي بول فولكر (Paul Volker) رئاسة الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، وهما معروفان بتشجيعهما لتحرير الحياة الاقتصادية والمالية على المستويين الوطني والعالمي. امتدت هذه المرحلة من 1980 إلى 1985 وتميزت بما يلي[5]:

_ المرور إلى اقتصاد السوق المالية، على غرار اقتصاد السوق. صاحب ذلك ربط الأنظمة المالية والنقدية الوطنية ببعضها البعض وتحرير القطاع المالي.
_ رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال من والى الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، وبذلك رفعت كافة الحواجز في وجهها دخولا وخروجا. اعتبرت هذه الإجراءات بمثابة الخطوة الأولى لعملية انتشار واسعة للتحرير المالي والنقدي على المستوى العالمي.

_ التوسع الكبير في أسواق السندات (30% من مجموع الأصول المالية المصدرة عالميا)، وارتباطها على المستوى الدولي وتحريرها من كافة القيود، الشيء الذي جعل الدول الصناعية الكبرى تمول العجوزات في ميزانياتها عن طريق إصدار وتسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية العالمية، لاسيما سندات الخزينة. إنها مرحلة تغطية الدين العام بالأوراق المالية. من ناحية أخرى توفر مجال أوسع بالنسبة لموظفي رؤوس الأموال، إذ أدى فتح هذه الأسواق أمام المستثمرين الأجانب ، بالإضافة إلى تطبيق سياسات نقدية مغرية للمقرضين منهم، إلى عولمة تلك الأسواق.
_ توسيع وتعميق الإيداعات المالية بصفة عامة والتي سمحت بجمع كميات ضخمة من الادخار العالمي، وإجراء عمليات المراجعة الدولية في أسواق السندات والنمو السريع في الأصول المالية المشتقة بصفة خاصة.
_ توسع صناديق المعاشات والصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار وهي صناديق تتوفر على أموال ضخمة، هدفها الأساسي هو تعظيم إيراداتها في مختلف الأسواق العالمية.

1_3 مرحلة تعميم المراجحة وضم الأسواق المالية الناشئة

امتدت هذه المرحلة من 1986 وحتى الآن، وتميزت بما يلي[6]:

_ تحرير أسواق الأسهم. لقد كانت الانطلاقة من بورصة لندن في 1986 بعد إجراء الإصلاحات البريطانية المعروفة باسم (Big Bang)، وتبعتها بقية البورصات العالمية بعد ذلك بتحرير أسهمها، مما سمح بربطها ببعضها البعض وعولمتها، على غرار أسواق السندات.
_ ضم العديد من الأسواق الناشئة ابتداء من أوائل التسعينات من القرن الماضي وربها بالأسواق المالية العالمية، مما شكل الحدث الهام في مشوار العولمة المالية. تم ذلك بربطها بشبكات الاتصال وتسجيل أدوات مالية أجنبية فيها، الشيء الذي زاد من تدفق رؤوس الأموال نحوها.
_ الانهيارات الضخمة التي شهدتها البورصات العالمية، والتي كلفت الاقتصاد العالمي آلاف الملايير من الدولارات من الخسائر وتسببت في إفلاس الكثير من البنوك والمؤسسات المالية، لاسيما في الولايات المتحدة.
_ زيادة الارتباط بين الأسواق المالية العالمية بمختلف أجنحتها إلى درجة أنها أصبحت تشبه السوق الواحدة، وذلك باستعمال وسائل الاتصال الحديثة وربطها بشبكات التعامل العالمية.
_ زيادة حجم التعامل في أسواق الصرف.
_ تحرير أسواق المواد الأولية وزيادة حجم التعامل فيها.
_ زيادة كبيرة في عدد وحجم التعامل في الأدوات المالية المشتقة.
_ توسع التمويل المباشر(باللجوء إلى الأسواق المالية)، وتغطية الدين العام بواسطة الأوراق المالية.

2_ الجدل الدائر حول العولمة المالية: مزايا مقابل مساوئ

العولمة المالية كظاهرة جذبت اهتمام الكثير من الباحثين والمسؤولين الذين حاولوا تناولها بهدف ضبط مفهومها والتعرف على آلياتها، ولقد عادت هذه القضية للنقاش من جديد على اثر وقوع الأزمة المالية الحالية، كأحد الأسباب التي القي عليها اللوم في حدوث هذه الأزمة وتفاقمها.

إذن موضوع العولمة المالية كان دائما ولا زال مثيرا للجدل حيث يمكن تفسير هذا الجدل بالمنافع والمشاكل التي تنجم عن هذه الظاهرة. فكان المجتمع ما بين معارض لفكرة العولمة المالية ويستند في ذلك على آثارها السلبية، ومؤيد لهذه الفكرة مؤكدا على ايجابيتها، وقسم آخر يقرر التفاعل مع العولمة المالية وذلك بأخذ ما هو جيد منها وتجنب ما هو سيء.

1_2 مزايا العولمة المالية

يترتب عن العولمة المالية آثار ايجابية نوجز أهمها في[7]:

_ نشأة أسواق جديدة ليس لها تواجد جغرافي طبيعي، وإنما تجمعها وتنظمها شبكات الكمبيوتر المتصلة ببعضها البعض.
_ يساعد تطور أسواق المال على تعبئة المدخرات عن طريق زيادة مجموعة الاستثمارات المالية المتاحة للمدخرين لتوسيع محافظهم المالية.
_ إن العولمة المالية تجعل الأسواق المالية تقوم بدور القائد والموجه للادخارات الأجنبية وتوفر للدول موارد مالية بالعملة الأجنبية دون الاعتماد الكبير على الافتراضات الخارجية وهو ما يزيد في حجم الديون وخدمة الديون.
_ توفر العولمة المالية تعبئة عالية للادخارات التي تؤثر في عملية النمو الاقتصادي لأن حصر المواد المالية في قنوات الوساطة المالية وتوجيهها إلى الاستثمارات من شأنه أن يؤدي دورا كبيرا في التخصيص الجيد للموارد وزيادة النمو الاقتصادي.

_ تحرير وتحديث النظم المصرفية والمالية وخلق بيئة مشجعة لنشاط القطاع الخاص، كما تساهم الاستثمارات الأجنبية في تحويل التكنولوجيا إلى الدول المستثمر فيها.
_ تخفيض تكلفة التمويل بسبب المنافسة بين الوكلاء الاقتصاديين.

2_2 مساوئ العولمة المالية

كما رأينا أن للعولمة المالية مزايا فإنها أيضا لم تسلم من مخاطر ومشكلات تؤثر على اقتصاديات الدول وهي[8]:

_ إن زيادة ارتباط الاقتصاديات ببعضها البعض، يؤدي إلى أن حدوث أي أزمة اقتصادية في إحدى الدول الاقتصادية الكبرى، يظهر في الحال عبر مختلف الدول الأخرى، مع إمكانية حدوث آثار مدمرة على تلك الدول التي لا تستطيع مواجهة تلك الأزمات والمشاكل القادمة من الخارج.
_ تؤثر العولمة المالية على الأنظمة النقدية والمالية من خلال عدم الاستقرار الناتج عن التذبذب المتزايد في مصادر التمويل هذا من جهة، ومن جهة أخرى فقدان الدول لسيطرتها على سياستها النقدية والمالية.
_ المخاطر الناجمة عن التقلبات المفاجئة لرأس المال.
_ مخاطر التعرض لموجات المضاربة.
_ مخاطر هروب رؤوس الأموال الوطنية.
_ تزايد مخاطر أنشطة تبييض الأموال.

ويمكن تلخيص مزايا ومساوئ العولمة المالية من خلال الشكل رقم 01.

الشكل رقم 01: ايجابيات وسلبيات العولمة المالية

الاندماج المالي العالمي

الايجابيات

القنوات غير المباشرة
تشجيع التخصيص
تحفيز أحسن السياسات
تعزيز تدفق رأس المال عن طريق الإعلان عن أفضل السياسات

القنوات المباشرة
زيادة المدخرات المحلية
انخفاض تكلفة رأس المال نظرا للتوزيع الأفضل للمخاطر
نقل التكنولوجيا وإدارة المعرفة
تطوير القطاع المالي

النمو الاقتصادي

السلبيات

الآثار الثانوية
أزمة مالية
آثار العدوى المحتملة

الآثار الرئيسية
يؤدي إلى الزيادة المفرطة لعمليات الإقراض
الاختلالات المالية الحادة (زوال القيود على السيولة)

المصدر:
Justina Banyt, Vilma Rainy, GLOBAL FINANCIAL CRISIS: REASONS, EFFECTS AND SOLUTIONS Globalization: Quo Vadis? , site: http//:tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/RIGA/pdf.

3- الأزمة المالية الحالية:

3-1 مفهوم الأزمة المالية

الأزمة المالية يمكن تعريفها على أنها "الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يسمى بالاندماج المالي مما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود إلى الأسواق العالمية"[9]

وعادة ما تحدث الأزمات المالية* بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقة في النظام المالي مسببها الرئيسي تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل يرافقها توسع مفرط و سريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، وعندها يحدث انخفاض في قيمة العملة، مؤديا إلى حدوث موجات من التدفقات الرأسمالية إلى الخارج، وقد عرف الاقتصاد الدولي عدة أزمات مالية.

3-2 التطور التاريخي للأزمات المالية[10]

إن التاريخ الاقتصادي زاخر بعدد هائل من الأزمات المصرفية وأزمات أسعار الصرف، فقد شهدت الفترات الزمنية التي سبقت القرن الماضي احتداد الأزمات المالية وخصوصا الأزمات المصرفية، وهناك مثالين بارزين في تلك الفترة تمثلت في أزمة بنك بيرينجز عام 1890 والتي تضمنت أوجه شبه واضحة بأزمة المكسيك التي وقعت في الفترة ما بين 1994و 1995 ، كما أن هناك أزمة أسعار الصرف في الولايات المتحدة الأميركية في الفترة ما بين 1894و 1896.

كما وقعت في القرن السابق أزمات مالية عديدة في فترة ما بين الحربين العالميتين، بالإضافة إلى أزمات الجنيه الإسترليني والفرنك الفرنسي في الستينيات، وانهيار نظام بريتون وودز فى أوائل سبعينات القرن الماضي وأزمة الديون الخارجية في الثمانينيات .

وفى التسعينيات من القرن السابق ، وقعت أزمات العملة في أوروبا وهى أزمات خاصة بآلية سعر الصرف في النظام النقدي الأوروبي في الفترة من 1992- 1995، كما وقعت الأزمة المالية في مناطق شرق آسيا وهى الأزمة التي مرت بها اندونيسيا وكوريا وماليزيا والفلبين وتايلاند في الفترة من 1997 إلى 1998. وكان لهذه الأزمات تكاليف متباينة من حيث الناتج والنفقات المالية العامة وشبه المالية العامة الموجهة لدعم القطاعات المالية الضعيفة. كما كان لهذه الأزمات آثار انتشرت بشكل ملموس على نطاق دولي، واقتضت في عدد من الحالات تقديم مساعدة مالية دولية لتخفيف حدتها وخفض تكاليفها، والحد من انتشار عدواها واحتواء آثارها السلبية على البلدان الأخرى. وفي ما يلي بعض من هذه الأزمات وخاصة للأزمة المالية العالمية

3-2-1 أزمة الكساد الكبير

بدأت الأزمة في 3 سبتمبر 1929 عندما أقفل مؤشر (داو جونز) لمتوسط الصناعة عند 381 نقطة . وفى الثاني من أكتوبر من نفس العام انخفض المؤشر بما يعادل 49 نقطة، وصاحب هذا الانخفاض انخفاض آخر في اليوم التالي قدره 43 نقطة معلنا بداية حدوث الكساد الكبير Great Recession . وفى 23 أكتوبر سجل المؤشر 306 نقطة، بما يعنى انخفاضا بلغت نسبته 20 %

---

* هناك نوعين من الأزمات المالية، النوع الأول يؤثر بصورة كبيرة على الاقتصاد الحقيقي (قطاع الإنتاج) ويؤدي إلى حالة كساد اقتصادي، والنوع الثاني يكون تأثيره على الاقتصاد الحقيقي محدودا للغاية وبالتالي لا يؤدي إلى كساد اقتصادي.ويمكن تصنيف الأزمة المالية الأميركية التي يشهدها الاقتصاد العالمي اليوم من النوع الأول. والأدلة على ذلك واضحة، حيث تشير تقارير صندوق النقد الدولي التي ترصد تطور أداء الاقتصاد العالمي والتنبؤ به إلى أن الاقتصاد العالمي سيشهد حالة تباطؤ اقتصادي في الفترة المقبلة، بل إن الراصد لتقارير صندوق النقد الدولي يلاحظ أن الصندوق دأب في الأشهر القليلة الماضية على إصدار عدد أكبر من التقارير بين فترات زمنية قصيرة يعيد فيها تنبؤاته عن الاقتصاد العالمي. وكل تقرير يشير إلى أن الاقتصاد سيتباطأ بصورة أكبر عن التقرير السابق.ولا تقتصر الأدلة والشواهد التي تبرهن على أن الأزمة المالية الأميركية الحالية تؤثر سلبا على الاقتصاد الحقيقي فقط ولكن هناك أدلة وشواهد قوية تتمثل في زعزعة الثقة وحالة الاضطراب التي أصابت المستثمرين والمستهلكين على حد سواء، بل أن بعض المتخصصين الذين يقولون باننا لم نشهد الاسوأ بعد.

وكما هو معروف في علم الاقتصاد فإن هناك شرطا ضروريا لتحقيق بيئة اقتصاد كلي مستقرة ألا وهو وجود قطاع مالي قوي ومستقر. وكما هو واضح فالقطاع المالي غير مستقر ومن ثم من الصعوبة بمكان أن تهنأ بيئة الاقتصاد الكلي بالاستقرار. نبيل نبيل حشاد، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي، الموقع:

www.almethaq.info/news/article590.htm

بالمقارنة بما كان عليه الحال في سبتمبر– أي في أقل من شهرين، وقد استمر انخفاض أسعار الأوراق المالية بعد ذلك لمدة ثلاث سنوات ، حيث أغلق المؤشر في 8 يوليو من عام 1932 عند 41 نقطة فقط وهذا يعنى أن المؤشر وصل إلى حوالي 11% مما كان عليه في 3 سبتمبر 1929 .

3-2-2 أزمة يوم الاثنين الأسود

في يوم الاثنين الموافق 19 أكتوبر من عام 1987 حدثت أزمة كبيرة في أسواق البورصات العالمية، وذلك بحدوث خلل في التوازن بين العرض والطلب ليس في الأسواق الحاضرة فقط بل وأيضاً في أسواق العقود المستقبلية، وقد نشأ هذا الخلل من جراء سيل متدفق من أوامر البيع لم يسبق له مثيل. فعندما فتحت بورصة نيويورك أبوابها للتعامل في تمام الساعة العاشرة بتوقيت نيويورك تدافع المتعاملون من كل مكان لبيع أعداد كبيرة جداً من الأوراق المالية التي بحوزتهم، بصورة هستيرية لم يسبق لها مثيل.

وقد نجم عن هذا الاندفاع المتهور في البيع انخفاض حاد وسريع في أسعار الأوراق المالية المتداولة في ذلك اليوم حتى أن مؤشر «داو جونز» الصناعي والذي يقيس تطور 30 299 نقطة في أقل من ساعتين من بدء التعامل في السوق، وبنهاية,شركة أميركية خسر 02 ذلك اليوم كان هذا المؤثر قد فقد 32.508 نقطة، وما حدث في ذلك اليوم من انهيار في الأسواق المالية يعتبر ضعف الانهيار الذي حدث في عام 1929 أثناء الكساد العظيم، إذ خسر مؤشر «داو جونز» في يوم الاثنين الأسود ضعف ماخسره في عام 1929.

وقد انتهت أزمة يوم الاثنين الأسود يوم الثلاثاء 20 أكتوبر بتدخل من الشركات الكبيرة لإعادة شراء أسهمها، كما تدخل بنك الكويت المركزي وذلك بحث البنوك على منح المزيد من الائتمان لتجار الأوراق المالية.

3-2-3 أزمة المكسيك 1994-1995:

يمكن القول إن الأزمات المتلاحقة التي حدثت في دول الولايات المتحدة الأميركية اللاتينية هي أزمات هروب رؤوس الأموال. تلك الأموال التي تدخل وتخرج دون الحصول على إذن مسبق، وهذه كانت إحدى قواعد حرية حركة رؤوس الأموال وتدفق المعلومات والسلع والتكنولوجيا والأفكار والبشر أنفسهم بين جميع المجتمعات دون أي قيود تذكر. فمثلا حرية انتقال رؤوس الأموال كانت هي السبب الرئيسي والمعلن وراء انهيار المكسيك عام 1994.

فقد تعرضت المكسيك لأزمة مالية كبيرة في أواخر ذلك العام، عندما قامت الحكومة المكسيكية بتنفيذ توصيات صندوق النقد الدولي بتخفيض سعر العملة المكسيكية « البيسو» مقابل الدولار الأميركي بنسبة 13 %، ثم تعويمه بعد ذلك، مما أدى إلى انهيار»البيسو» المكسيكي، والذي فقد نحو 45 % من قيمته أمام الدولار في شهر يناير عام .1995

3-2-4 الأزمة المالية الأرجنتينية:

بعد النصف الثاني من سبعينيات القرن الماضي قامت الحكومة الأرجنتينية في ذلك الوقت بانفتاح شديد على العالم الخارجي للأنشطة الاقتصادية سواء الإنتاجية أو الاستهلاكية معتمدة في ذلك على تمويل خارجي متمثل في عمليات استدانة واسعة تفوق قدرة الأرجنتين على مواجهة أعباء سداد فوائدها، ما جعلها تتراكم وتؤدي في النهاية إلى حالة من التراجع المستمر.

ومنذ منتصف عام 1998 بدأت الأرجنتين تعاني من حالة ركود قوية لها عدة أسباب نابعة من سوء التخطيط الحكومي. فقد رأت الحكومة منذ بداية التسعينيات من القرن الماضي أن الحل الأمثل للخروج من الارتفاع الرهيب للأسعار والذي وصل في عام 1998 إلى 3000 % هو ربط البيزو بالدولار الأميركي على أساس 1 بيزو = 1 دولار.

ويعتبر المحللون ربط البيزو بالدولار هو سبب جعل الصادرات الأرجنتينية أكثر كلفة من صادرات دول الجوار. فالمساواة بين عملتين لا مجال للمقارنة بين اقتصادهما نوعا وكما من كل الزوايا هو أكبر الأخطاء الاقتصادية التي وقعت في الأرجنتين في العقود الأخيرة من القرن الماضي.

ومن السياسات الخطأ أيضاً فرض أعباء ضريبية وجمركية في كل من الأرجنتين والبرازيل على بعض المواد المستخدمة في الصناعات الوطنية، ما أدى إلى ضعفها وفتح الأسواق أمام السلع الاستهلاكية المستوردة لتغطية احتياجات السوق المحلي وبالطبع أدى هذا إلى حالة من الركود الحاد.

3-2-5 الأزمة في دول جنوب وشرق آسيا

بعد عامين من أزمة المكسيك وفي يوليو عام 1997 فوجئ العالم بالأزمة المالية التي تعرضت لها دول جنوب وشرق آسيا، وهي الدول التي كانت حتى الأمس القريب مثار إعجاب العالم بل وانبهاره باعتبارها المعجزة الآسيوية. وبدأت هذه الأزمة بالنمر الآسيوي المريض « تايلاند» وهي الدولة ذات البنية الاقتصادية الأضعف، من بين مثيلاتها من دول النمور الأخرى، وقد أدى انخفاض سعر صرف العملة وهبوط الأسهم في هذه الدولة إلى انتقال آثار العدوى إلى أسواق المال في ماليزيا وهونج كونج واندونيسيا وكوريا الجنوبية والفلبين وسنغافورة وتايوان. وبعض هذه الدول مثل اندونيسيا وماليزيا والفلبين، كانت تشترك مع تايلاند في عدد من السمات، فقد تأثرت هذه الدول جميعها بدرجات متفاوتة بالركود الاقتصادي في آسيا، كما أن أغلب هذه الدول قد تراكمت عليها الديون بسرعة أثناء التسعينيات من القرن الماضي.

ثم انتقلت هذه الأزمة إلى دول أخرى خارج نطاق دول الأزمة، حيث تأثرت بها اليابان واستراليا والولايات المتحدة الأميركية والدول الأوربية .

واضطر صندوق النقد الدولي إلى التدخل السريع بتوفير مليارات الدولارات لهذه الدول وثار جدل كبير في مختلف الأوساط حول أسباب هذه الأزمة ومدى خطورتها على الاقتصاد العالمي .

3-3 الأزمة المالية الحالية:

3-3-1 الأزمة الحالية: النشأة والطبيعة[11]

يمكن القول بأن بداية الأزمة المالية الراهنة كانت مع إعلان إفلاس بنك ليمان الذي انعكست آثاره سلبيًا على أسواق المال – Leman Brothers- براذرز الأمريكية بشكل كامل .وتطورت الأزمة لتطال ما يسمى بالرهونات العقارية التي تمثلت بموجة ترويج شراء المنازل بين أوساط الدخول الثابتة والمحدودة عبر إقناعهم بإمكانية الحصول على قروض مصرفية يمكن تغطيتها وسداد أقساطها من مرتباتهم. وقد غالى أطراف هذه البيوعات الوهمية في قيم القروض المطلوبة علاوة على تقديمهم بيانات غير حقيقية عن دخولهم لإقناع المقرضين أنه بإمكانهم الوفاء بتلك القروض بدفعات شهرية منتظمة. كانت معدلات فوائد الإقراض المحتسبة عليها بسيطة لا تتجاوز2% ، الأمر الذي ساهم في زيادة حدة الأزمة.

وقد ترتب على هذه الخطوة ارتفاع قيمة الأقساط المترتبة على المقترض، مما أدى إلى إحجام الأغلبية المطلقة عن سداد التزاماتهم المالية للمصارف العقارية وشركات التأمين، و من ثم إلى قيام البنوك بالحجز على المنازل المرهونة ومصادرتها وعرضها للبيع للحصول على السيولة اللازمة . ونتيجة للعرض الكبير للشقق السكنية تراجعت أسعار العقارات، مما شكل ضغطًا ماديًا على إدارة البنوك جعلها تبيع القروض على شكل سندات للشركات المالية الكبرى التي أعادت هيكلتها وأصدرتها على شكل سندات رهن عقاري تم عرضها في الأسواق العقارية بأكثر من قيمتها الحقيقية وبالتالي فقدت أسوق العقارات التوازن بين منابع ومصبات رأس المال السائل. واللجوء إلى هذه" المحفظة من الرهونات العقارية لإصدار أوراق مالية جديدة تقترض البنوك المقرضة بها من المؤسسات المالية الأخرى بضمان هذه المحفظة أو ما يطلق عليه بالتورق دفع هذه البنوك إلى إصدار موجة ثانية من الأصول المالية بضمان هذه الرهون العقارية، فالبنك يقدم محفظته من الرهونات العقارية كضمان للاقتراض الجديد من السوق عن طريق إصدار سندات أو أوراق مالية مضمونة بالمحفظة العقارية.
وهكذا فإن العقار الواحد يعطي مالكه الحق في الاقتراض من البنك، ولكن البنك يعيد استخدام نفس العقار ضمن محفظة أكبر، للاقتراض بموجبها من جديد من المؤسسات المالية الأخرى.

وهو فى حقيقته ما يسمى" بالمشتقات المالية"* كما ساهم في استفحال الأزمة ارتفاع عدد المتخلفين عن الدفع Financial Derivatives .

إن سداد الديون وتوسع دائرة الديون الخطرة أدى إلى ارتفاع تكلفة الإقراض لتصل إلى 20 %من قيمة القرض. وهكذا أدى تركز الإقراض في قطاع واحد(العقارات) على زيادة المخاطر، وساعدت الأدوات المالية الجديدة(المشتقات*) على تفاقم هذا الخطر بزيادة أحجام الإقراض موجة تلو الموج، ولا تقتصر" المشتقات المالية "هذه على" التورق" بإصدار موجات من الأصول المالية بناء على أصل عيني واحد، بل أنها تأخذ صورًا أخرى و خاصة فيما يتعلق بالتعامل مع المستقبل. فالتعامل المالي لا يقتصر على التعامل في أصول عينية موجودة بالفعل في الحاضر، بل قد ينصرف إلى أصول محتملة سوف توجد في المستقبل .فهناك التصرفات الآجلة وقد لا يقتصر الأمر، عما يعرف "بالمستقبليات على مجرد بيع وشراء حقوق مستقبلة بل وتشمل أيضًا على خيارات تستخدم، أو لا تستخدم، وفقًا لرغبة أحد الطرفين. ويأتي العنصر الأهم وهو نقص أو انعدام الرقابة أو الإشراف الكافي على المؤسسات المالية الوسيطة، حقًا تخضع البنوك التجارية في معظم الدول لرقابة دقيقة من البنوك المركزية ومؤسسات الرقابة، ولكن هذه الرقابة تضعف أو حتى تنعدم بالنسبة لمؤسسات مالية أخرى مثل بنوك الاستثمار وسماسرة الرهون العقارية فضلا عن نقص الرقابة على المنتجات المالية الجديدة مثل المشتقات المالية أو الرقابة على الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية والتي تشجع المستثمرين على الإقبال على الأوراق المالية.

وقد تكاتفت هذه العوامل مجتمعة على خلق هذه الأزمة العالمية، التي امتدت إلى القطاعات الأخرى، وبمقدمتها القطاع المالي بزيادة حجم المخاطر نتيجة للتوسع المحموم في الأصول المالية غير الحقيقية، حتى أنه كاد أن يهدم أحد أهم أركان الاقتصاد المالي، وهو" الثقة " ، فرغم أن تلك العوامل اعلاه –زيادة الاقتراض وتركيز المخاطر ونقص الرقابة والإشراف– كافية لإحداث أزمة عميقة في الأسواق المالية[12]، فإن الأمور تصبح أكثر خطورة إذا فقدت الثقة أو ضعفت في النظام المالي الذي يقوم على ثقة الأفراد، فمع فقدان الثقة يقل الشراء ويكثر البيع، وتنخفض أسعار الأصول المالية وندخل في دوامة من الانخفاضات المتتالية وبالتالي مزيد من الانهيار المالي، ويزداد الأمر تعقيدًا نتيجة للتداخل بين المؤسسات المالية في مختلف الدول. فجميع المؤسسات المالية وبلا استثناء تتعامل مع بعضها البعض، وأية مشكلة معقدة تصيب أحد هذه المؤسسات لابد وأن تنعكس بشكل مضاعف على بقية النظام المالي العالمي (العولمة) وهكذا تتكاتف اعتبارات الثقة، أو بالأحرى يقود انعدام الثقة مع اعتبارات العولمة في تضخيم أثر الانهيار المالي.

3-3-2 أسباب الأزمة المالية الحالية:

إن الفهم الدقيق للأزمة، يستوجب أن لا نقف عند القطاع المالي وحده، ويحتم النظر أيضا في أوضاع القطاع الحقيقي الذي يفترض تكامله مع القطاع المالي في إطار نظام اقتصادي رأسمالي. كما يحتم النظر أيضا في الأسباب التي يحتمل أن تكون قد نشأت في السياق العام الذي تعمل فيه الاقتصاديات الرأسمالية في العقدين الأخيرين، وهو سياق التحرير المالي والعولمة المالية الذي عجل بتحويل الأزمة الأمريكية إلى أزمة عالمية.

وعلى ذلك يمكن إرجاع الأزمة الراهنة إلى ثلاث مجموعات من الأسباب[13]هي:

–الأسباب المتعلقة بالقطاع المالي.

– الأسباب المتعلقة بالليبرالية الاقتصادية الجديدة واختلالات العولمة

–الأسباب المتعلقة بالقطاع الحقيقي.

---

* يشير مصطلح المشتقات المالية إلى كافة أشكال العقود المالية المبتكرة والتي تقوم أما على أساس أسعار الأسهم أو أسعار الفائدة أو أسعار العملات أو أسعار السلع ويشمل ذلك العقود الآجلة والخيارات وعمليات السواب swaps ...الخ لتنشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة.

3-3-2-1 الأسباب المتعلقة بالقطاع المالي:

أ- التضخم الشديد في القطاع المالي: بظهور نظام أسعار الصرف المعومة وبروز فلسفة الليبرالية الاقتصادية الجديدة، ومجيء المنظمة العالمية للتجارة، فتحت الأبواب أمام تحركات الأموال عبر الحدود وكان لذلك تداعيات خطيرة أهمها فتح الباب لعمليات مستحدثة و التي أطلقت العنان لنمو قطاع مالي ضخم.

ب- المتاجرة في المخاطر: مع تعويم العملات ظهرت الحاجة إلى التحوط ضد مخاطر التقلبات في أسعار الصرف، وقد ظهر ابتكار مالي جديد هو العقود المستقبلية في العملات، وما المشتقات المالية إلا صورة أحدث للعقود المستقبلية، ومضمون هذه العقود واحد هو الاتجار في المخاطر[14]، وهدفها واحد وهو توزيع المخاطر والتحوط والتأمين ضد ما يترتب عليها من خسائر.

ت- المتاجرة في الديون: مما يستدعي الانتباه أن المشتقات المالية لم تعد تنصب على مخاطر الاتجار في الأوراق المالية بل أنها امتدت إلى المخاطر المتعلقة بالديون العقارية وأنواع كثيرة من الديون، والقيام بالمراهنات على تقلبات أسعار الصرف والفائدة، وتقلبات مؤشرات البورصة

ث- ازدياد وتعمق التشابكات بين مكونات القطاع المالي: لقد زادت التشابكات وتعمقت بين الفروع المختلفة للقطاع المالي:البورصات، البنوك التجارية، بنوك الاستثمار أو الأعمال، صناديق الاستثمار، صناديق المعاش، صناديق التحوط وشركات التامين....، وكالات التقييم الائتماني، وترتب عن ذلك نشوء شبكة معقدة من المعاملات المالية بين كيانات مالية عملاقة من حيث الحجم ومركبة من حيث النشاط.

ج- اشتداد التناقض بين القطاع المالي والحقيقي: لقد فاق التوسع في القطاع المالي كل حد معقول، بمعنى أنه تجاوز الاحتياجات الواقعية للقطاع الحقيقي من الاقتصاد ببعيد، وذلك بعد ما اكتسب رأس المال المالي(التمويلي) حرية كبيرة في الحركة مع تنامي ظاهرة العولمة المالية وما صاحبها من تفكيك للقيود على انتقال الأموال. إن حركة الأموال في القطاع المالي لا تخدم الإنتاج بل تخدم أغراض المضاربين والمقامرين والمتعطشين للأرباح الضخمة بدون جهد.

ح- ضعف أو تراخي إجراءات الرقابة والضبط في القطاع المالي: قد شاع في القطاع المالي مناخ من التساهل والتغاضي عن القواعد السليمة لمنح الائتمان والتقاعس عن تطبيق الضوابط القويمة على ملاءة المؤسسات الائتمانية واليات عملها، حتى وصلت إلى حد التسيب والانفلات. ولم يكن ذلك محض صدفة بل انه جزء لا يتجزأ من مناخ الحرية الاقتصادية والعولمة. وهنا لا يفوتنا ذكر أهمية الحوكمة وضرورة الالتزام بقواعدها سواء على مستوى الشركات أو الحكومات أو المجتمع ككل (كخطوة لمواجهة هذا الضعف والتراخي)

3-3-2-2 الأسباب المتعلقة بالليبيرالية الاقتصادية الجديدة واختلالات العولمة

أ–الليبرالية الاقتصادية الجديدة: شجعت الليبيرالية الاقتصادية الجديدة على الإفراط في الثقة في الأسواق وفي قدرتها على التصحيح الذاتي لانحرافاتها، كما أنها روجت لتصغير حجم الحكومة وتقليص وظائفها الاقتصادية والاجتماعية وروجت للخصخصة وإزالة القيود على الأموال بين الدول، وغيرها من الإجراءات التي تنامي تطبيقها في إطار التحرير المالي بوجه خاص والعولمة الاقتصادية بوجه عام.

ب– اختلالات العولمة: وتتمثل أهمها في: النمو غير المتكافئ والتركز على توزيع الدخل والثروة، وتزايد احتمالات إنتاج الصدمات الخارجية والتعرض لها، وحيازة رأس المال على حساب العمل بدعوى ضغوط التنافسية والتسابق على الفوز بالأسواق واغتنام فرص نقل الصناعات إلى المناطق ذات الدخل والتكاليف المنخفضة، والتناقض بين عولمة رأس المال ووطنية العمل، والخلل الناتج عن غياب حكومة عالمية تضبط الاقتصاد الرأسمالي المعولم وتحد من مظالم العولمة.

3-2-3-3 الأسباب المتعلقة بالقطاع الحقيقي

تعتبر من الأسباب العميقة للازمة المالية الحالية، إذ أن تنامي الطلب على الائتمان كان بسبب السيولة التي وفرتها المدخرات الأجنبية التي تدفقت إلى الولايات المتحدة الأمريكية مع مستويات منخفضة من الدخول والسؤال الذي يطرح نفسه هو لماذا كانت الدخول منخفضة؟

هنالك ثلاث أسباب[15] :

(أ) الضغط على الأجور بدعوى الارتقاء بتنافسية المنتجات الأمريكية وتحت تأثير تنامي الاتجاه لنقل الصناعات إلى دول أسيا وأمريكا اللاتينية.

(ب) التزايد المتواصل في عدم المساواة فيما يتعلق بتوزيع الدخل بين الأغنياء والطبقة العاملة، ومنه فتركز الدخل القومي في يد فئة قليلة ذات ميل منخفض للاستهلاك يعني تضاءل القوة الشرائية المتدفقة إلى الأسواق من جانب الشرائح ذات الميل المرتفع للاستهلاك، وهو ما يحد في قدرة الاقتصاد على استيعاب الإنتاج المتاح.

(ج) نقل عبء الكثير من الخدمات الاجتماعية من على عاتق الحكومات إلى عاتق الأفراد.

تعد تلك الأسباب عوامل ساعدت على زيادة عمليات الاقتراض، وفي مرحلة مقبلة على المضاربات التي قادت إلى تضخم حاد زاد من حالات الإعسار والإفلاس للبنوك، وتحولت وفرة السيولة إلى عجز هائل، ومع تدهور الثقة وازدياد التشاؤم من جانب القطاع العائلي وقطاع الأعمال بشان تطورات الأزمة المالية، تراجع الاستهلاك وتوقف الاستثمار وازدادت البطالة، مما أدى إلى ظهور ملامح الكساد فعلى سبيل المثال الديون الفردية الأمريكية الناجمة عن الأزمة العقارية تمثل6.6 تريوليونات دولار أي ما يعادل إيرادات النفط السعودية لمدة55سنة[16].

4-مستقبل العولمة المالية في ظل الأزمة المالية الحالية:

إن التساؤل الرئيسي الذي يطرح نفسه هو ما إذا كان بإمكاننا التجديد والحفاظ على العولمة المالية، أو التوجه لإنهاء الهيمنة المالية وإعادة هيكلة العلاقات بين التمويل والاقتصاد الحقيقي.

4-1 التجديد والحفاظ على العولمة المالية:

هنالك عدة أراء تدعو لتجديد العولمة المالية والحفاظ عليها من خلال الإشارة إلى أهم المجالات التي ينبغي تحسينها وتغييرها لتحقيق المزيد من النتائج المثلى من عمليات العولمة المالية منها:

4-1-1 وضع إطار عمل عالمي موحد:

إن جدول أعمال الدول الغنية يتمثل في توفير إطار أفضل للتمويل العالمي لأنها لازالت تؤيد تحرير أسواق رؤوس الأموال، أما جدول أعمال ذوي الدخل المتوسط والبلدان ذات الدخل المنخفض هو تعبئة الموارد الداخلية والخارجية بغرض التطوير(متطلبات التنمية).

بعبارة أخرى، يفترض جدول أعمال البلدان الغنية أن يكون بالإمكان وضع إطار عمل عالمي موحد لتحقيق الاستقرار المالي على أساسا المعايير التقنية، والإفصاح عن المعلومات والتنظيم المحكم، مع الحفاظ على الأسواق الرأسمالية غير المقيدة تحت شعار"الحكم الصالح" أو"الحوكمة"*

هناك نوعان من المشاكل[17] حسب هذا الرأي

الأول: يقول stiglitz[18] ان الحكم الصالح أو الحوكمة لا يمكن أن يلغي المعلومات المضللة والتوقعات غير المنطقية التي تكمن وراء فشل السوق المالية.

الثاني: حسب rodrick والذي يؤكد أن القوانين واللوائح الوطنية هي جزء لا يتجزأ من المجتمع ككل،

---

*يشير مصطلح الحوكمة إلى طريقة توجيه الشركة وإدارتها وممارسة الرقابة الذاتية فيها، كما أنها النظام الذي يتم بموجبه إدارة الشؤون اليومية للشركة، بما في ذلك واجبات أعضاء مجلس الإدارة في ضمان الإدارة السليمة دون تجاوز الضوابط المصادق عليها من قبل الجمعية العمومية.

ويعتبر التعريف الذي أعدته منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أكثر التعريفات انتشارا دوليا حيث عرفتها "مجموعة العلاقات بين أداة الشركة ومجلس إدارتها والمساهمين وأصحاب المصالح الآخرين، التي توفر أطرا واليات لتحديد أهداف الشركة وطرق نفيذها واليات الرقابة عليها" جهاد خليل الوزير، دور الحوكمة في تمكين المساهمين والمستثمرين واستقرار الأسواق المالية، الموقع: http://www.pma.ps/pdf/%.

وتعكس تسويات سياسية محلية، وعلى ذلك فإن توحيد القوانين المحلية سوف يصطدم بالجوانب السياسية.

2-1-4 تحديد مجالات التحسين والتغيير[19]:

بعد عرض مزايا وعيوب الأزمة المالية، ووصف الأزمة المالية الحالية ، يمكن ملاحظة أن أوجه القصور في إدارة نظام الرقابة الحالي لا تنبع من العولمة المالية في حد ذاتها، ويتم اقتراح الاتجاه العام الذي يمكن أن تتبعه بعض البلدان للحد من النتائج السلبية للعولمة المالية، من خلال عرض الحقول التي تتطلب المزيد من التحسينات والإشراف عليها، مع محاولة إظهار إمكانية الاستفادة من مزايا العولمة المالية على أكمل وجه.

فالعمليات في الأسواق المالية لا ينبغي أن تكون ليبرالية كما كانت عليه في السابق، كما ينبغي أن تكون تدفقات رؤوس الأموال والأنشطة المالية للمؤسسات المالية أكثر تنظيما و دقة كما يتوقع أن تطور العولمة المالية بصورة أبطأ سيجعلها أكثر أمنا.

4-1-2-1 التأمين على الودائع:

التأمين على الودائع هي الأداة التي تحمي المودعين من فقدان ودائعهم في حالة إفلاس أحد البنوك فإذا كان هنالك احتمال لحدوث انخفاض حاد فهذا التأمين سوف يكون من مصلحة المودعين والنظام البنكي ككل، مع احتمال ضئيل لسحب الأموال من قبل الجمهور. ومع ذلك، ينبغي أن يكون التعامل معه التأمين على الودائع بجدية، وخاصة إذا لم تكن هناك مؤسسات تنظيمية ورقابية كافية.

إن وجود شبكة الأمان الحكومية في شكل من أشكال التأمين على الودائع ستؤدي بالتأكيد إلى زيادة المخاطرة من جانب المصارف لأنهم على علم بأن هذه الخسائر لن تكون مغطاة من طرف المودعين وبالتالي، يمكن أن يحرض التأمين على الودائع على أزمة مالية بدلا من أن يمنعها وعليه، ينبغي توخي الحذر مع إتباع منهج مراقبة التأمين على الودائع من طرف البنوك كما يجب على الحكومات التأكيد من تكبد البنوك لخسائر حتى في حال وجود التأمين على الودائع.

4-1-2-2 إدارة المخاطر:

لابد من تحسين إدارة المخاطر في المؤسسات المصرفية، ولتقييم إدارة المخاطر ينبغي إجبار البنوك على تقييم المخاطر بعناية أكبر، وذلك من خلال مؤسسة حكومية أو بنك يتولى مهمة المتابعة مرة واحدة في فترة زمنية محددة، وهنا ستضطر البنوك إلى تقديم تقرير عن التقدم المحرز في مجال إدارة المخاطر خصيصا لهذا الغرض. كذلك، ينبغي تشجيع البنوك بالكشف عن مستويات المخاطر التي تتعرض لها، وفي هذه الحالة يكون بإمكان المودعين متابعة أنشطة البنك على نحو أفضل، وسحب الأموال في حالة تعرض البنك إلى مخاطر كبيرة.

ومن الملاحظ في الوقت الراهن، أن الكشوفات العادية للميزانية العمومية وبيانات الدخل لا تكفي، وإنما يتعين تقديم المزيد من المعلومات التفصيلية التي ينبغي نشرها في فترات زمنية منفصلة منها: نوعية الموجودات، ومستوى التعرض للمخاطر، والأدوات المستخدمة لإدارة المخاطر ، الخ،

وأخيرا، تطبيق النماذج الرياضية لإدارة المخاطر على نطاق واسع، ولكن من غير الممكن الاعتماد على الأرقام فقط وإنما زيادة الاعتماد على القرارات المعتدلة(soft decision).

4-1-2-3 الاقراض المتصل(connected lending):

الإقراض المتصل هو تلك القروض التي يتم منحها لأصحاب المؤسسات المالية، مديري أعمالهم، الأقارب أو الأصدقاء. وثمة مشكلة مماثلة تحدث عندما تكون المؤسسات المالية ملكا لمؤسسات اقتصادية وهذا ما يمنع ضمان سلامة النظام المالي.

كما أن هنالك احتمال ضئيل بان تقوم البنوك بمراقبة القروض الممنوحة للعائلات على أكمل وجه، وهو ما يجعل المقترضين يتحملون المخاطر المحتملة، وهذا ما يعرف بمشكلة الخطر الأخلاقي ، وما له من نتائج سلبية على صحة النظام المالي من خلال جلب المزيد من الخسائر للبنوك وعليه يتعين، رفع مستويات الإفصاح عن الإقراض المتصل، وإعطاء المزيد من السلطة للشعب أو الأفراد بفحص نشاطات البنوك.

4-1-2-4 أنشطة المنظمات الدولية:

المنظمات الدولية مثل صندوق النقد الدولي أو البنك الدولي هي جزء من شبكة الأمان بالنسبة للبنوك، ويمكن أن ينظر إلي صندوق النقد الدولي على أنه الملاذ الأخير للإقراض. المجتمع الدولي يمكن أن يساعد أيضا على تعزيز العولمة المالية من خلال تطوير أنشطة هذه المنظمات. وسيتم التركيز على ذكر أنشطة صندوق النقد الدولي باعتباره مصدر الأموال الأكثر انتشارا، و للدور الذي يلعبه في الاقتصاد إضافة إلى السلطة التي يتمتع بها والتي ينبغي استخدامها بصورة أفضل.
أولا لابد من ضمان الأداء الملائم للملجأ الأخير للإقراض للتمكن من زيادة حصص صندوق النقد الدولي من الدول الأعضاء كما ينبغي عليه ألان أن يوفر الأموال اللازمة بسرعة لان ذلك يستغرق وقتا طويلا للتفاوض على جميع أحكام وشروط القروض والوفاء بها مع البلد المقترض صندوق النقد الدولي يمكن أن يشجع الدول على اختيار الأنشطة التي من شأنها الحد من المخاطر الأخلاقية وذلك قبل تقديمه القروض بدلا من فرض المزيد من القواعد والشروط للحد من هذه المخاطر، لان الإصدار الفعلي للقروض يجعل من الصعب على صندوق النقد الدولي التصرف بسرعة باعتباره الملاذ الأخير للإقراض.
وثانيا، فمن غير المرجح أن إنشاء مؤسسة تمثل البنوك المركزية العالمية، سيكون لها ما يكفي من السلطة لمراقبة إدارة المخاطر في النظام المالي العالمي، وبالتالي يمكن إصلاح صندوق النقد الدولي عن طريق تركيز اهتمامه على إدارة الأزمات، بينما يعتبر التعامل مع المزيد من السياسات النقدية والمالية والجبائية قضايا ثانوية.تماشيا مع مسألة إصلاح صندوق النقد الدولي ، فإنه يمكن الإشارة إلى أن عددا أكبر من الخبراء ولفترة زمنية أطول يعتمدون على متابعة التطورات المالية والاقتصادية في بلد واحد وهذا ما من شانه ترقية عمليات الرصد والتقييم التي يقوم بها في سياق الأزمة المالية الحالية.

4-1-2-5 وكالات التصنيف الائتماني[20]:

نظرا لان وكالات التصنيف الائتماني تتلقى أجرها من مصدري القروض الذين يطلبون التصنيف، فقد يكون لديها حافز لتصنيف الأوراق المالية المعنية بأعلى من قيمتها بكثير لتضمن قدرة مصدرها على جذب المشترين، وتتفادى عندما تتدهور الظروف، أن تنزل بمرتبة التصنيف الائتماني سريعا ليبدو أن لديها نظاما للتصنيف مستقر وموثوق به. ويتم التخفيف من هذه الحوافز المعاكسة، بدرجة ما على الأقل، بفعل الحاجة إلى الاتسام بالدقة والواقعية في عملية تحليل مخاطر الائتمان وذلك لضمان المصداقية والطلب النهائي على الأوراق المالية المصنفة. وتبين وفورات الحجم في جمع المعلومات عن المنتجات المركبة وتحليلها أن الإبقاء على مجالين مستقلين داخل الوكالة الواحدة أمر مكلف وغير كفء. وقد اقترح البعض إن تتولى الوكالات التنظيمية القيام بدور فحص تحاليل وكالات التصنيف ونمذجتها باعتبار ذلك مراجعة ثانية على الدقة، لكن مرة ثانية، فان الأمر يقتضي مقارنة نذرة الخبرة والنفقات الإضافية بالمنافع المتحققة.

4-1-2-6 تقييد رأس المال

إن الحاجة المؤسسات المالية المعسرة لرؤوس أموال يعد من المشاكل المطروحة ، وهنا لابد من فرض قيود قاسية على الحد الأدنى لرأس المال وذلك من أجل مواجهة الصدمات الغير متوقعة، والمساعدة على ضمان الاستقرار للنظام المالي.

4-1-2-7 سياسةtoo big to fail:

يتمتع المودعون في البنوك الكبيرة بقدر من الحماية، وفي حالة إفلاس بنك بسبب إفلاس مؤسسة مالية كبيرة فان ذلك سيؤدي إلى اضطرابات كبيرة في السوق، ومؤخرا يلاحظ أن الجمهور أو الأفراد يفترضون أن أداء البنوك الكبيرة جيد وليس لها مشاكل، وأنه على الحكومات إنقاذ البنوك الكبرى ومنه يتعين على اكبر المؤسسات المالية ان تتبع عمليات التدقيق من طرف المنظمين لأنه حتى أصحاب المصلحة الأكبر (مودعين،مساهمين،مديرين) سيشهدون خسائر في حال إفلاس هذا البنك.

4-1-2-8 (no regulatory forbearance)

هي ممارسة المنظمين والمشرفين والذين هم على علم بالمؤسسات المالية، يوضحون نقاط ضعفها ويسمحون لها بمواصلة أنشطتها، هذه الممارسة غالبا ما تزيد من مشاكل الخطر الأخلاقي والبنوك ستتعرض للمزيد من المخاطر لان هؤلاء المنظمين والمشرفين لا يخسرون شيئا من هذا

الرهان. وبدلا من بنوك صحية يحدث المزيد من التخلف والضعف للنظام المالي. ويبدو جليا أن مثل هذه الليبرالية لابد من التخلي عنها لمنع حدوث الأزمة المالية. فقط تلك المؤسسات المالية التي يبدو أنها تواجه صعوبات مؤقتة لديها استراتيجيات قوية وكيفيات لحل المشاكل عن طريق المزيد من العمل، فرض شروط مختلفة ، تقارير منتظمة عن التقدم، والرصد الدقيق. رد فعل لأعمال غير مرغوب فيها يجب أن يكون سريع وفعال فإذا كانت المؤسسة لا تحرز أي تقدم ملموس يجب أن تغلق أبوابها وان يتم الاستغلال الأمثل لمواردها.

إذا كان هذا هو المراد تحقيقه فلابد أن يدرك المشرفون وضعية النظام البنكي وكذلك القيام بتقييمات متكررة ومدروسة فإذا كان البنك معسرا يتم إغلاقه وإعادة رسملته بصورة سليمة في النظام البنكي وبيع موجوداته للمؤسسات الصحية، إذا رفضت البنوك الصحية شراء تلك الأصول فيتعين إنشاء كيان جديد توكل إليه مهمة بيع تلك الأصول.

4-2-1-9 اتفاقية بازل2

أولت الاتفاقية اهتماما كبيرا بمخاطر السوق والمخاطر التشغيلية، لأن تأثيرهما لا يقل خطورة عن المخاطر الائتمانية.

*مخاطر السوق وفقا لاتفاقية بازل(2): نظرا للخسائر التي قد تلحق بالبنوك نتيجة تقلبات أسعار مختلف المتغيرات في السوق

*معالجة بازل(2) للمخاطر التشغيلية

*الرقابة الإشرافية الفعالة: إن الهدف من الرقابة والإشراف على مجموع البنوك والمؤسسات التي تنشط في بلد معين هو التأكد من مدى كفاية رأسمالها، ويمكن للبنوك المركزية تفعيلها بما يلي:

- تحديد كفاية رأس مال بنوكها عند حد أكبر من 08 %، حسب ظروفها، أو مطالبة بنك معين بذلك؛
- تشجيع البنوك ومساعدتها على تكوين أنظمة داخلية لتقييم المخاطر بمختلف أنواعها؛
- المتابعة المستمرة لوضعية البنوك بهدف الكشف المبكر عن مواطن الخطأ لتصحيحه؛
- الربط ما بين السلطات الإشرافية والبنوك بوسائل الاتصال الحديثة، بما يسمح بتدفق المعلومات؛
- التنسيق ما بين الهيآت الرقابية المحلية والدولية.

*معايير الإفصاح والشفافية: وتعني أن تعكس التقارير السنوية، التقارير الخارجية لتقييم الائتمان، معلومات أسواق المال ...الخ الوضعية الحقيقية للبنك وذلك حتى تزيد كفاءة السوق وتسهل عملية انتقال المعلومة. وذلك بتوفير المعلومات حول: رأس المال، الأرباح، الخسائر، الودائع...الخ.

وعلاوة على ذلك ، فإن اتفاق بازل الثاني الحالي يحتوي على 239 صفحة في حين بازل(1) على 28 صفحة فقط، وفي هذا الصدد من المتوقع تطبيق هذه الاتفاقية فقط من قبل عدد قليل من البنوك في المملكة المتحدة وفرنسا، فمساهمتها العملية مشكوك فيها وينبغي الاختصار فيها حتى تكون مفهومة وسهلة التنفيذ.

10-2-2-4 currency mismatch

هذه الملاحظة الأخيرة هي موضوعة من أجل منع أزمة العملات، والتي كما هو مبين أعلاه ، نابعة من أزمة مالية، وربما تزداد سوء في حالة المؤسسات المصرفية يمكن منع مثل هذه الآثار السلبية ، اذا انخفضت قيمة العملة المحلية فان ذلك يحد ذلك من حالات عدم التطابق للعملة بين الخصوم والأصول للشركات .

العديد من الشركات تحوز خصوم مقومة بالعملة الأجنبية بينما أصولها مقومة بالعملة المحلية وبالتالي ، إذا انخفضت قيمة العملة المحلية، يمكن أن تكون الخسائر كبيرة خاصة اذا لم تشجع الشركات مهمة التقويم الأجنبي للديون هذا بدوره يزيد من التعرض للازمات المالية .

وهذا هذا يعني ان زيادة الاستقرار المالي يتم بفرض اللوائح والقوانين على البنوك والإشراف الملائم وهنا لابد ان تتم عملية البحث في القيمة المطلقة للخصوم المقومة بالعملة الأجنبية كحل إضافي لعدم تطابق العملة هو استخدام مقايسة الديون(debt indexation) ويفضل كثير من المقيمين على الاقتراض بالعملة الأجنبية لأنه من المتوقع أن تكون أكثر استقرارا فيما يتعلق بالتضخم من العملات

المحلية. هذا من شانه ان يقدم بديلا ناجعا للأفراد عن طريق المقايسة بحيث أن القيمة الحقيقية للديون في مجال السلع والخدمات لن تتغير بينما تكون الديون والعقود ذات الصلة في مستوى السعر المؤشر.

4-2 إنهاء الهيمنة المالية وإعادة هيكلة العلاقات بين التمويل والاقتصاد الحقيقي:

أشارت المدرسة الفرنسية (aglietta, boyer, lipietz) الى شكل جديد من التنمية يعطي الأولوية للإدماج الاجتماعي مع اعطاء التمويل دورا ثانويا وبعبارة أخرى، ينبغي أن نبحث في كيفية إعادة دمج التمويل في الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد الحقيقي في المجتمع ككل.

وهي النقطة التي أشار إليها كينز في العبارة الختامية للفصل12من كتاب"النظرية العامة".

الخاتمة:

إن شرح وتحليل العولمة المالية في سياق الأزمة المالية يقتضي الوقوف على تلك المزايا التي تتيحها من تطور للقطاع المالي، التقاسم الدولي للمخاطر وإزالة القيود عن السيولة، من جهة أخرى، إذا تم الاضطلاع بالتحرير المالي ولم تكن جميع الدول مستعدة لذلك بالكامل أو هناك سوء إدارة لعمليات الأسواق المالية، فان ذلك سوف يقود إلى نتائج معاكسة: الإفراط في خوض المجازفات من قبل البنوك، تراكم الديون الحكومية، أزمات مالية وأزمات تداول بسبب وجود درجة عالية من الترابط المالي، وظهور اثأر العدوى

إن الحجم الكبير والتركيبة المتنوعة لأنشطة الأسواق المالية على المستوى العالمي، يجعل من عملية التنسيق فيما بينها عن طريق مؤسسة واحدة عملية صعبة للغاية، مما يعني انه لا يزال ينبغي تطبيق سياسات مختلفة باختلاف البلدان وفقا لأوضاعها الداخلية والاحتمالات التي تطرحها.

ونحن ألان أمام خيارين:

الخيار الأول: تحسين 10 مجالات(قضايا التأمين على الودائع، تحسين إدارة المخاطر، تقييد الإقراض المتصل، المزيد من التركيز على أنشطة المنظمات الدولية، المزيد من فتح وكالات التقييم الائتماني، تقييد راس المال، التخلي عن سياسةtoo gig ti fail ، .... ، صياغة وتطبيق اتفاقية بازل2،.......) لتحقيق المزيد من النتائج الايجابية من عمليات العولمة المالية

الخيار الثاني: إنهاء الهيمنة المالية وإعادة هيكلة العلاقات بين التمويل والاقتصاد الحقيقي

وبالإشارة إلى هذه النقاط الساخنة، يمكن القول أن تحديد معالم مستقبل العولمة المالية في ظل الأزمة المالية الحالية من شانه ضمان مستقبل أكثر أمنا لتطور الأسواق المالية، ومع ذلك يبقى السؤال الرئيسي "هل ستستفيد التنظيمات الأساسية بالفعل من تجارب الماضي والحاضر، أم سيميل المشاركون في السوق إلى نسيان الآثار الشديدة للازمات المالية بمجرد وجود فرص متاحة للربح؟

الهوامش:

[1] محفوظ جبار، " العولمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية "، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة باتنة، العدد 07، ديسمبر 2002، ص: 185.

[2] المرجع السابق، ص: 185.

[3] صالح مفتاح، " العولمة المالية "، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 02، جوان 2002، ص: 217.

[4] محفوظ جبار، " العولمة المالية وانعكاساتها على الدول المتخلفة "، ملتقى دولي حول " الجزائر والعولمة "، قسم علم الاجتماع، جامعة منتوري قسنطينة، ص ص: 95،96.

[5] محفوظ جبار، " العولمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية "، مرجع سابق، ص ص: 187،188.

[6] محفوظ جبار، " العولمة المالية وانعكاساتها على الدول المتخلفة "، مرجع سابق، 97،98.

[7] للمزيد أنظر:

* ناهد طلاس العجة، " العولمة محاولة في فهمها وتجسيدها "، ترجمة هشام حداد، دار طلاس للدراسات والترجمة والنشر، دمشق، 1999، ص: 130.

* عمر صقر، " العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة "، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص: 25.

* صالح مفتاح، مرجع سابق، ص ص: 221،221.

[8] برودي نعيمة وبلعربي عبد القادر، " تيار عولمة الأسواق المالية إلى أين...؟ "، ملتقى دولي حول " سياسات التمويل وأثرها

على المؤسسات والاقتصاديات _ دراسة حالة الجزائر والدول النامية_ "، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير ومخبر العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة بسكرة، 22/21 نوفمبر 2006، ص: 08_11.

[9] عبد المطلب عبد الحميد،"العولمة واقتصاديات البنوك"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص: 33.

[10] رمضان الشراح، عن كتاب" الأزمات المالية العالمية أسبابها – آثارها – انعكاساتها على الاستثمار بدولة الكويت"،23 ماي 2009، الموقع: http://www.arrouiah.com/node/145979

[11] للمزيد من المعلومات انظر:
سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية،د الطبعة الأولى ، دار النهضة، ،2008، ص ص 28-32.

[12] . نبيل حشاد، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد العربي،
الموقع:www.almethaq.info/news/article590.htm

[13] للمزيد من المعلومات انظر:
ابراهيم العيسوي، "أثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية:قناة طبيعة الأزمة"، المؤتمر الدولي حول"القطاع الخاص في التنمية:تقييم واستشراف"،المعهد العربي للتخطيط، 23-25-مارس2009،.الموقع:
http//:arab-api.org/conf_0309/p32.pdf

[14] حازم الببلاوي ،الأزمة المالية العالمية: محاولة للفهم ،عن صحيفة " المصري اليوم " ،4 / 10 / 2008 .الموقع:
http://www.hazembeblawi.com/Arabic/ArticleDetails.aspx?ArticleID=241

[15] ابراهيم العيسوي، مرجع سابق.

[16] صباح بغوش، خطورة الازمة المالية الامريكية على الاقتصاد العالمي، الموقع:

[17] Saúl N. Keifman, Hello global financial crash! Good-bye financial globalization?, IDEAs Conference on Re-regulating global finance in the light of the global crisis Tsinghua University, Beijing, China 9-11 April 2009, site:
http//:networkideas.org/ideas act/feb09/beiging_conference_09/saul_keifman.pdf

[18] للاطلاع أكثر على أراء هذا المفكر انظر الموقع:
www.zcommunications.org/znet

[19] Justina Banyt, Vilma Rainy, **GLOBAL FINANCIAL CRISIS: REASONS, EFFECTS AND SOLUTIONS Globalization: Quo Vadis?** , site:
http//:tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/RIGA/pdf.

[20] لورا كودرس، ثقة...وأكثر من ذلك، مجلة التمويل والتنمية،العدد2المجلد45، يونيو2008، ص ص: 12،13.